

上投摩根基金杜猛:

拥抱投资新未来 与时代趋势同行

□本报记者 李岚君



杜猛,南京大学经济学硕士。2002年进入证券行业,担任券商研究员。2007年10月起加入上投摩根基金,历任行业专家、基金经理助理、总经理助理,2011年7月起任基金经理。2016年起担任上投摩根投资总监,管理权益投资团队。后兼任公司副总经理。

去伪存真 把握成长

A股市场从来不乏缺乏博弈的色彩,面对权益投资时代的变化,不少投资者希望找到一位能够在变数中“踏准节奏”的权益类基金经理。然而市场总会以捉摸不定的手法告诉人们:永远不要尝试去预测市场走势。

草蛇灰线,伏脉千里。对于投资者来说,如何前瞻性地把握经济发展趋势是获得超额收益的基础。古人云:察势者明,趋势者智,驭势者独步天下。杜猛的投资秘籍便在于“势”。“势”者,即寻找未来最符合时代发展趋势的产业和最具潜力的商业模式。杜猛希望将主要的配置放在具备真正创新能力,能推动社会进步的领域,进而用成长逻辑寻找细分领域的隐形冠军,优选优质龙头企业或具有较强竞争力的公司股票,坚定买入并长期持有。

“权益投资实际上是投资未来,任何一笔投资都是投资一个时代,投资这个时代优秀的行业。因此,我们必须跟随时代变化,积极寻找未来五年至十年最符合时代发展趋势的产业,找到里面真正能够成长起来的公司。”在接受采访时他坚定地说道。

杜猛对于成长趋势的精准把握来自于丰富的投资实

践经历。在19年的从业经历中,无论是做企业跟踪和研究,还是管理产品,杜猛都一直在成长股领域的圈子里深耕,在业界更是有着“成长投资旗手”的美誉。

对杜猛而言,成长并不是只涵盖某个行业,股票投资的是公司,不应局限在某些具体行业,成长性行业或者成长投资也并不是一个很窄的范围。成长的概念是广泛的,不仅是医药、消费、科技等领域,传统行业如建材、轻工、纺织服装、农业等也有很多成长性很好的公司。

然而,非知之艰,行之惟艰。如何才能有效识别投资到底是“真成长”还是“伪成长”就十分考验基金经理的格局高低与能力水平。在他看来,真正的成长有两种,一种是“行业式”成长,一个行业从起步到增长,再到饱和是一个长期过程。当行业进入成长期时,大量新需求产生,会推动这个行业中优秀的一批公司业绩“爆发性”的增长;第二种成长是“公司式”,可能存在于一个增速平稳的传统行业,但行业中某个公司极具竞争力和效率,成本优势也更高,它能够通过自身能力不断提高市场占有率,或通过收入增长战略

获得长期增长。

反之,在杜猛看来,如果投资不是基于这个行业真正的发展去选择股票,而是基于热门主题,那就属于“伪成长”。“你如果是基于一个主题去进行投资,很容易碰到这种所谓的伪成长,或者都不叫伪成长,可能是投机行为。”杜猛说道,判断“伪成长”的关键在于,行业本身是否真正处于向上增长的空间当中,而不是一个概念。此外,投资即便选对了行业,但是并不一定选对公司。投资还是要落实到具体公司上,通过自下而上聚焦选择牛股,用成长逻辑寻找各细分领域的隐形冠军,优选优质龙头企业或有较强竞争力的公司,能够尽量提高选对的概率。

业绩是最有力的佐证。经历时间的沉淀,杜猛的代表作——上投摩根新动力混合A管理至今已经超过10年,战绩亮眼。银河证券数据显示,截至2021年12月底,上投摩根新动力混合基金(A类)近十年收益率高达747.26%,在同类偏股型基金中排名3/242,近十年年化收益率达23.82%。同时,该基金过去3年、5年、10年同类排名均居前10%以内。

投资和人生很像,有舍才有得。想要进攻,就很难控制回撤;想要防守,阶段性收益率就不会突出。关于如何取舍,有着清晰思考的杜猛,很早就懂得在确定性和收益率之间做平衡。

“与其纠结于不同行业的估值差异,倒不如静下心来,努力感知行业发生的变化,把握时代特征的变迁。”在接受记者采访时,杜猛如是说。

一入股海十九载,杜猛在确定和展望之间灵动,在业绩和估值之间应变,大开大合,风起云涌。

立足产业变革 抓住时代趋势

彼得·德鲁克说过,人们往往会高估企业一年时间发生的变化,但低估企业五年时间发生的变化。当马斯克首次提出火箭回收时,无数人嘲笑其异想天开。当特斯拉第一辆电动车诞生时,谁会相信绿色车牌会穿梭在大街小巷。就像马车难以抵挡汽车文明时代的来临,当下,我们正在经历新的、变革的时代,因此投资须要精梳市场投资脉络,把握时代投资主线,重点研究支撑经济增长的潜力行业和龙头企业,方能事半功倍。

放眼未来,杜猛认为,中国经济的下一轮周期将是能源周期。在“双碳”目标引领下,能源结构的调整将为未来中国经济增长贡献主要动能,这是必须要把握的产业趋势。

展望未来,杜猛对2022年市场相对乐观,认为结构性行情有望延续,并且市场机会将相对均衡。杜猛表示,当前,A股已经从交易型市场向配置型市场转变,权益投资已成为居民家庭资产的重要组成部分,并且配置比例预计会继续增加。与此同

时,当前包括MSCI在内的国际主要指数提高A股的纳入权重,长期来看,外资持续流入将成为趋势。未来五到十年,国内权益市场将成为海内外最有吸引力的大类资产之一。

在“稳增长”的基调下,杜猛对今年宏观经济的复苏很有信心。同时,经过近一年的调整,市场整体的估值修正已大体完成。对于股票投资来说,今年一季度或是布局的较好时点。

“我们认为今年市场的机会将比去年好,尤其是年初。尽管现在市场还在震荡,情绪也比较低迷,但当前下行空间不大,同时正在酝酿新的机会。”杜猛表示,“预计今年PPI在年中左右会因上游大宗商品价格的回落而出现见顶回落。2021年,许多制造业上市公司由于上游资产价格暴涨,受到了成本压制。而今年这些压制的因素,能源紧张的因素,都可能慢慢缓解。所以,对周期性相关类资产我们今年是偏谨慎的,但就整个市场来说,大量的制造业上市公司存在业绩改善机会。”

新能源景气度领跑

于高山之巅,方见大河奔涌;于群峰之上,更觉长风浩荡。杜猛“钟情”具有强成长性和高景气度的行业赛道和企业,比如新能源、光伏、半导体等行业。

从景气度来看,杜猛认为,新能源仍然是今年景气度领跑的行业方向。一方面,新能源车行业当前的渗透率仍然很低,预计今年业绩增速可能仍在100%以上。而电池叠加储能,产量增长可能不止一倍。另一方面,光伏行业今年行业增速预计在50%-60%。“这两个行业预计仍是A股今年业绩增速领先的行业。从A股历史上来看,景气度领先的行业不存在太大的风险。”杜猛表示。

另外从估值的角度来看,杜猛认为,大部分的新能

源车和光伏的股票对应今年的估值不算太高。“虽然去年涨幅的很多,但其实并不是拔估值,其中大部分上涨来自于业绩的增长。由于新能源行业有很大的增长空间,我们预计今年仍然会有比较好的投资回报。但需要注意的是,今年可能不会像去年那样相对全市场其他行业呈现碾压式的上涨。”

除了新能源板块,杜猛还表示,经历了前期的调整,消费和医药也出现了不少有吸引力的机会,但目前来看,可能不是行业整体性的机会,而是以个股自下而上的机会为主。除此之外,传统行业中建材、轻工等行业,若景气度出现恢复,也可以自下而上挖掘到投资机会。